

Company Brief

2022-04-22

솔루스첨단소재(336370)

4680 배터리 효과의 시작

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	95,000 원(유지)
증가(2022/04/21)	72,800 원
상승여력	30.5 %

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식	3,059만주
시가총액	2,227십억원
외국인지분율	5.6%
52주 주가	45,250~112,500원
60일평균거래량	360,784주
60일평균거래대금	23.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.4	-11.3	-12.1	60.9
상대수익률	11.8	-7.6	-2.8	74.9



FY	2020	2021	2022E	2023E
매출액(십억원)	290	381	614	1,120
영업이익(십억원)	30	2	36	114
순이익(십억원)	-11	12	30	71
EPS(원)	-279	300	655	1,424
BPS(원)	7,377	7,634	11,876	13,984
PER(배)		242.8	111.1	51.1
PBR(배)	6.7	9.5	6.1	5.2
ROE(%)	-5.1	4.0	6.8	11.0
배당수익률(%)	0.0	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	32.6	69.7	32.3	15.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

1Q22 전지박 출하 본격화로 큰 폭의 매출 성장세 기록

동사 1Q22 실적은 매출액 1,236 억원(YoY: +39%, QoQ: +29%), 영업이익 -24 억원(YoY/QoQ: 적자)을 기록하며 시장의 낮아진 눈높이에 부합했다. 사업부문별로 살펴보면 전지박은 생산 본격화로 매출이 4Q21 117 억원에서 1Q22 301 억원으로 크게 증가했다. 기존 주력 고객사인 LG 에너지솔루션 외에도 전세계 1 위 북미 전기차 업체의 자체 배터리 생산 라인에 공급이 시작됐기 때문이다. 또한 동박은 중국 5G 투자 지연에도 불구하고 범용 제품 중심 출하가 견조했다. 전자재료는 전통적 비수기임에도 불구하고 삼성디스플레이 QD-OLED 향 고굴절층진재, a-ETL, LG 디스플레이 WOLED 향 HTL 신규 공급이 본격화되면서 매출이 안정적으로 증가했다. 다만 영업이익은 전지박 수율 향상 및 가동 안정화 과정에서의 고정비 부담과 러시아-우크라이나 사태로 인한 유럽 내 전력비 상승 등의 영향으로 전분기에 이어 적자가 발생했다.

2Q22 부터 추가 상승 모멘텀 강화될 전망

2022 년 동사의 실적 기대치는 낮지만 2Q22 를 시작으로 추가 상승 모멘텀은 강화될 전망이다. 2Q22 에는 국내, 유럽 배터리 셀 업체들과의 전지박 신규 장기 공급 계약을 기대할 수 있다. 일반적으로 전지박 소재의 공급 계약이 약 4~5 년 기간으로 이뤄진다는 점을 고려할 때 올해 하반기 가동 예정인 Ph2(2.3 만 t/년)와 2024 년 가동 예정인 Ph3(6.2 만 t/년)을 포함한 물량일 가능성이 높다. 이를 반영한 총 수주 규모는 적어도 1 조원 이상일 것으로 추측된다. 또한 하반기에는 전지박 부문의 흑자전환이 예상되어 가파른 실적 개선세를 나타낼 것으로 예상된다. 동사의 중장기 방향성은 확실하다. 향후 전지박 Capa.는 2026 년 말까지 총 11.7 만 t(유럽 10 만 t+북미 1.7 만 t)을 구축하고, 부문 매출은 1.5~2 조원 달성을 목표로 한다. 이를 반영한 동사의 영업이익은 2022 년 362 억원(YoY: +1672%)에서 2023 년 1,140 억원(YoY: +215%), 2024 년 1,693 억원(YoY: +49%)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자이견과 목표주가 유지

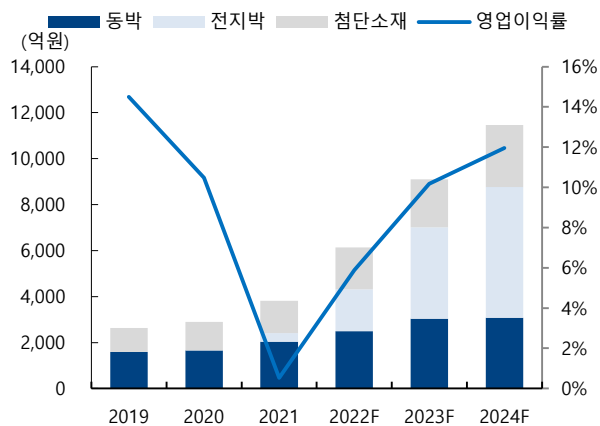
동사에 대한 매수 투자이견과 목표주가를 유지한다. 목표주가는 OLED 소재와 전지박의 높은 성장성을 고려해 2024 년 실적 기준 SOTP 방식을 활용해 산출했다. 특히 동종 업체인 일진머티리얼즈의 경우 말레이시아 법인 지분율이 과거 신종자본증권(CB) 발행으로 인해 실제로는 희석되어 있음에도 불구하고 전혀 할인 받고 있지 않다는 점을 동사의 목표주가 산정시에도 반영했다. 전지박 시장은 기술적 장벽이 상당히 높아 신규 업체의 진입이 제한적이며, 일본 경쟁사들의 경우 Capa. 증설에 보수적이기 때문에 향후 전지박 수요의 가파른 증가세를 고려할 때 국내 업체들의 중장기 Capa. 계획은 추가 상향될 가능성이 높다. 특히 동사는 유럽 내 유일하게 전지박 생산 설비를 갖추고 있으며, 북미 시장 진출도 가장 먼저 추진 중이다. 그럼에도 불구하고 동사의 2024 년 전지박 Capa. 대비 시가총액(첨단소재 가치 제외)은 경쟁사 대비 1/3 수준에 불과해 가장 저평가되어있다. 점진적인 실적 개선과 멀티플 리-레이팅에 따른 추가 상승세가 전망되는 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

표 1. 솔루스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	888	922	1,045	957	1,236	1,256	1,759	1,890	3,812	6,141	11,202
동박	539	515	524	457	518	573	692	711	2,036	2,495	3,041
전자박	43	68	150	117	301	286	572	656	378	1,816	3,968
첨단소재	306	339	370	383	417	397	494	522	1,398	1,830	2,097
YoY	25%	23%	41%	36%	39%	36%	68%	97%	31%	61%	82%
QoQ	27%	4%	13%	-8%	29%	2%	40%	7%			
매출원가	707	735	823	765	1,060	1,010	1,358	1,362	3,030	4,789	8,344
매출총이익	181	187	222	192	176	246	401	528	781	1,352	2,859
판매비 및 관리비	177	166	184	234	200	230	273	287	761	990	1,718
영업이익	4	20	38	-42	-24	17	128	240	20	362	1,140
영업이익률	0%	2%	4%	-4%	-2%	1%	7%	13%	1%	6%	10%
YoY	-95%	-82%	-50%	적자전환	적자전환	-19%	242%	흑자전환	-93%	1672%	215%
QoQ	-84%	404%	84%	적자전환	적자지속	흑자전환	677%	87%			
세전이익	32	-3	28	-51	-13	0	112	224	6	324	1,087
당기순이익	-15	31	7	-21	-44	-13	99	211	2	252	848
지배주주순이익	21	52	28	17	1	39	105	159	119	304	712
순이익률	2%	6%	3%	2%	0%	3%	6%	8%	3%	5%	6%
YoY	-61%	-14%	흑자전환	흑자전환	-96%	-26%	272%	851%	흑자전환	156%	134%
QoQ	흑자전환	146%	-46%	-41%	-94%	3960%	172%	52%			
사업부문별 매출 비중											
동박	61%	56%	50%	48%	42%	46%	39%	38%	53%	41%	27%
전자박	5%	7%	14%	12%	24%	23%	33%	35%	10%	30%	35%
첨단소재	34%	37%	35%	40%	34%	32%	28%	28%	37%	30%	19%

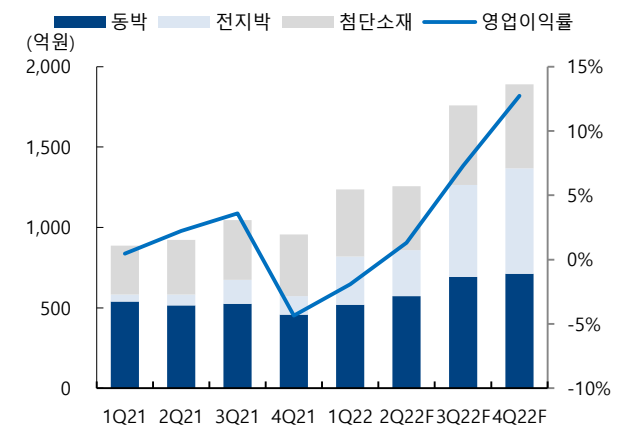
자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

그림 1. 솔루스첨단소재 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



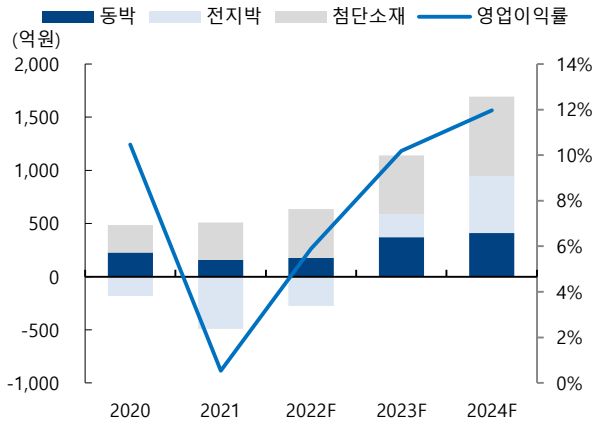
자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

그림 2. 솔루스첨단소재 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



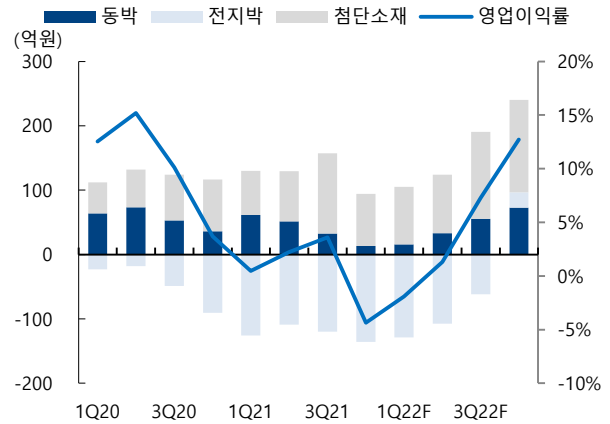
자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

그림 3. 솔루스첨단소재 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



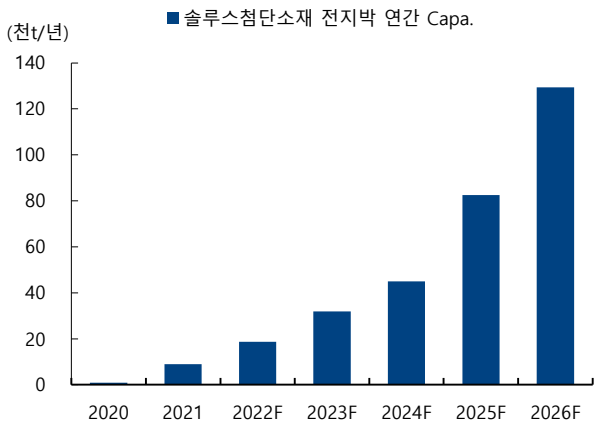
자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

그림 4. 솔루스첨단소재 사업부문별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

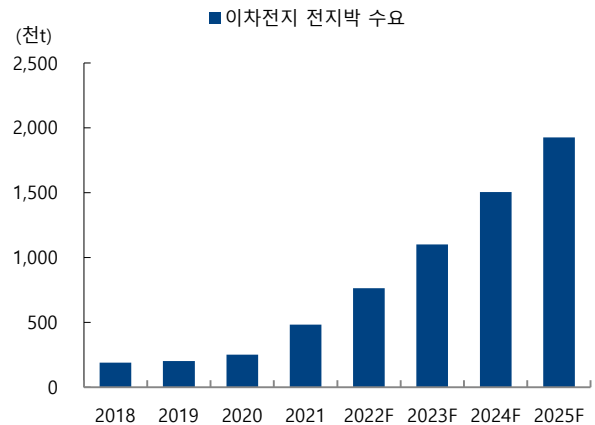
그림 5. 솔루스첨단소재 전지박 연간 Capa. 추이 및 전망



자료: 하이투자증권

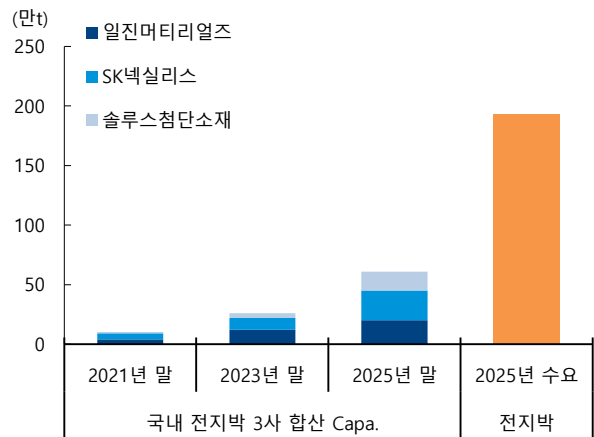
주: 연말 기준이 아닌 연간 실질 Capa. 규모

그림 6. 전기차 배터리용 전지박 시장 수요 추이 및 전망



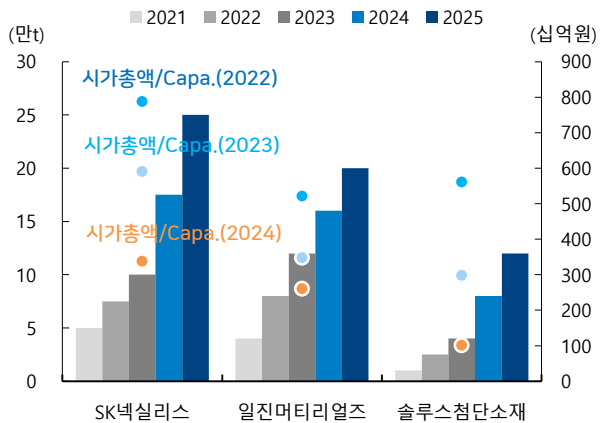
자료: 하이투자증권

그림 7. 국내 전지박 3사 합산 Capa.와 2025년 수요량 비교



자료: 하이투자증권

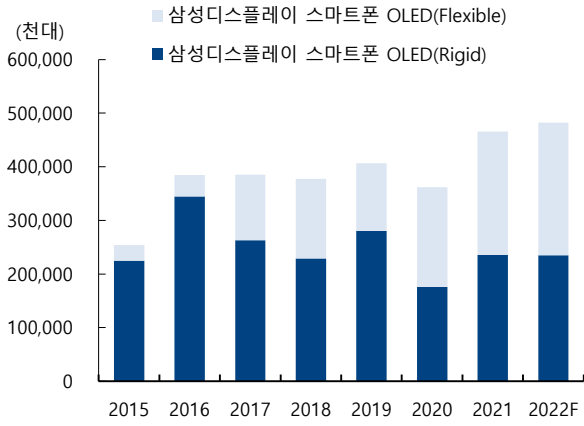
그림 8. 주요 양극재 업체 Capa. 계획과 2022~2024년 Capa. 당 시가총액 비교



자료: 하이투자증권

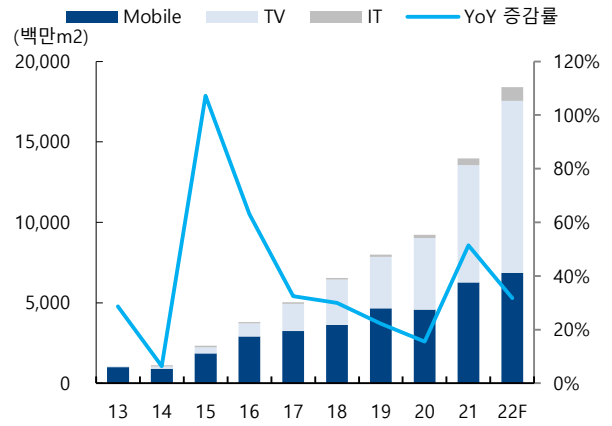
주: 솔루스첨단소재의 경우 시가총액에서 첨단소재 사업 가치 제외 적용

그림 9. 삼성디스플레이 스마트폰 OLED 패널 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 10. 전세계 OLED 패널 출하면적 추이 및 전망



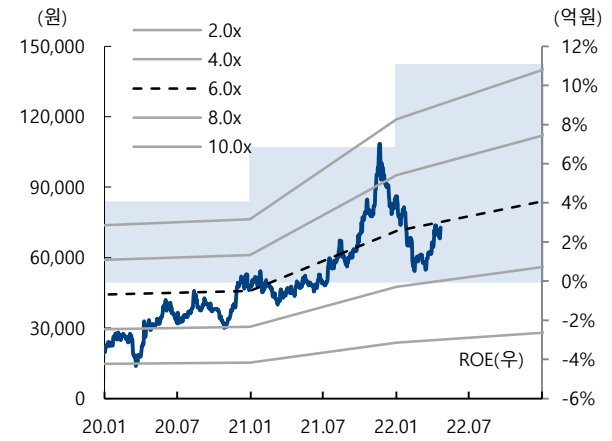
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 11. 솔루스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 12. 솔루스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 2. 솔루스첨단소재 목표주가 산출

구분		예상 순이익		Target Multiple	적정 기업 가치		비고
		2023F	2024F		2023F	2024F	
영업가치 (억원) (a)	전체	848	1,278	27.6x	23,273	35,305	
	전지박+동박	437	713	29.6x	12,942	21,133	국내 이차전지 소재 업종 24년 P/E 평균
	첨단소재(OLED+기타)	412	565	25.1x	10,331	14,172	최근 5년간 덕산네오룩스 P/E 평균 적용
비영업가치 (억원) (b)	순차입금				-178	1,131	
	우선주				1,607	1,607	
적정 기업 가치(억원) (c)					21,844	32,568	(c)=(a)-(b)
총 주식수(만주) (d)					3,511	3,511	5월 예정인 유상증자분 반영
적정주가(원) (e)					62,213	92,756	(e)=(c)/(d)
목표주가(원)						95,000	2024년 실적 추가 반영
전일 증가(원)						72,800	
상승 여력						30.5%	

자료: 하이투자증권

표 3. 국내 주요 이차전지 소재, 부품 업체 Peer group Valuation table

소재	업체명	주가 (원) (4/21)	시가총액 (억원)	P/E (배)				P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE (%)		
				21	22F	23F	24F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
분리막	SKIET	120,000	85,557	132	59.9	35.5	29.9	5.9	4.4	3.9	49.7	26.1	18.2	8%	23%	86%	5.6	6.8	11.6
양극재	에코프로비엠	475,100	108,890	63.1	66.2	42.3	28.2	12.1	13.0	9.6	70.5	38.3	24.9	110%	83%	61%	20.3	23.7	26.2
	포스코케미칼	126,500	97,991	85.4	69.1	47.1	33.1	4.9	4.0	3.6	49.8	37.4	26.4	350%	6%	47%	7.9	5.8	8.0
	엘앤에프	241,000	86,590	N/A	74.9	46.0	30.7	6.3	11.0	8.5	-82	43.3	28.8	적자	흑전	61%	-27	17.3	23.3
전지박	SKC	152,000	57,560	25.6	25.1	23.0	19.7	2.7	2.5	2.3	12.4	11.5	10.5	365%	-4%	6%	11.6	11.0	11.1
	일진머티리얼즈	89,600	41,315	61.3	46.3	33.2	32.7	3.9	4.6	4.1	46.9	22.7	17.6	48%	43%	34%	7.9	9.5	13.0
	솔루스첨단소재	68,100	20,832	208	105	43.4	35.5	8.2	7.2	6.1	76.5	32.4	18.0	흑전	N/A	189%	4.0	7.8	15.3
전해액/ 전해질	천보	280,200	28,020	51.8	44.4	30.7	21.3	7.9	7.5	5.7	48.8	27.6	19.2	75%	38%	45%	17.2	19.2	21.2
	후성	20,600	19,077	60.0	16.1	14.5	15.4	5.5	5.4	4.1	25.0	9.7	8.4	흑전	313%	9%	9.6	39.2	31.9
	엔켐	90,500	13,768	-69	N/A	N/A	N/A	7.1	N/A	N/A	-90	N/A	N/A	적자	N/A	N/A	-12	N/A	N/A
	동화기업	80,800	16,323	N/A	19.9	16.6	13.4	2.2	2.1	1.8	N/A	9.9	8.2	39%	90%	20%	6.7	12.2	12.7
실리콘 음극재	한솔케미칼	230,500	26,128	20.6	15.5	12.9	10.4	4.4	3.1	2.5	13.9	9.6	7.7	22%	11%	20%	23.9	22.1	21.9
	대주전자재료	89,200	13,809	44.4	0.0	0.0	0.0	7.5	0.0	0.0	68.7	0.0	0.0	338%	N/A	N/A	21.2	N/A	N/A
	나노신소재	68,400	7,420	57.5	62.6	35.8	15.0	4.2	6.7	5.7	62.9	N/A	N/A	350%	59%	80%	7.7	11.5	17.7
부품	상아프론테크	40,150	6,420	94.0	N/A	N/A	N/A	4.8	N/A	N/A	34.0	N/A	N/A	301%	N/A	N/A	5.6	N/A	N/A
	신흥에스이씨	64,400	5,000	16.7	16.0	11.5	8.5	1.8	1.8	1.5	9.3	7.0	5.5	46%	38%	40%	12.7	11.8	14.4
평균				60.8	44.3	28.0	21.0	5.6	5.2	4.2	26.5	21.2	14.9	171%	64%	54%	7.7	15.2	17.6

자료: Quantiwise, 하이투자증권

주: 2022년 4월 21일 종가, Consensus 기준

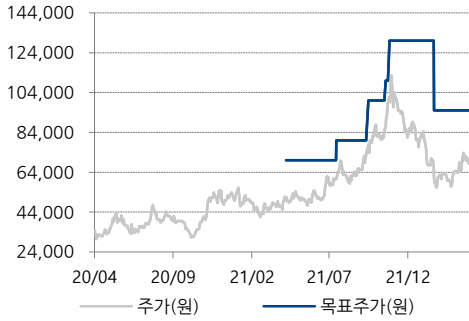
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	450	394	758	929	매출액	290	381	614	1,120
현금 및 현금성자산	306	140	477	450	증가율(%)	314.5	31.4	61.1	82.4
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	193	303	479	834
매출채권	60	84	131	243	매출총이익	97	78	135	286
재고자산	68	140	120	204	판매비와관리비	656	755	980	1,701
비유동자산	391	617	681	838	연구개발비	8	6	10	17
유형자산	318	535	606	768	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	20	13	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	841	1,012	1,439	1,767	영업이익	30	2	36	114
유동부채	167	293	333	442	증가율(%)	198.5	-93.3	1,672.1	215.4
매입채무	68	99	145	251	영업이익률(%)	10.5	0.5	5.9	10.2
단기차입금	61	142	142	142	이자수익	0	0	1	1
유동성장기부채	22	36	29	32	이자비용	6	5	9	9
비유동부채	184	197	298	397	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	50	100	기타영업외손익	-2	-2	-2	-2
장기차입금	173	189	239	289	세전계속사업이익	-2	1	32	109
부채총계	351	489	631	839	법인세비용	9	0	7	24
자배주주지분	292	302	594	699	세전계속이익률(%)	-0.8	0.2	5.3	9.7
자본금	4	4	5	5	당기순이익	-11	0	25	85
자본잉여금	295	295	521	521	순이익률(%)	-3.8	0.0	4.1	7.6
이익잉여금	-7	5	31	98	지배주주귀속 순이익	-11	12	30	71
기타자본항목	0	-25	-25	-25	기타포괄이익	-5	39	38	38
비지배주주지분	198	220	215	228	총포괄이익	-16	39	63	123
자본총계	490	522	808	927	지배주주귀속총포괄이익	-16	2,981	76	103

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021	2022E	2023E		2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-31	-42	98	51	주당지표(원)				
당기순이익	-11	0	25	85	EPS	-279	300	655	1,424
유형자산감가상각비	18	32	31	40	BPS	7,377	7,634	11,876	13,984
무형자산상각비	2	4	6	5	CFPS	220	1,196	1,455	2,327
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	10	100	100	100
투자활동 현금흐름	-176	-234	-102	-202	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-170	-231	-102	-202	PER		242.8	111.1	51.1
무형자산의 처분(취득)	6	3	-	-	PBR	6.7	9.5	6.1	5.2
금융상품의 증감	211	-166	338	-27	PCR	224.9	60.9	50.0	31.3
재무활동 현금흐름	417	92	371	155	EV/EBITDA	32.6	69.7	32.3	15.7
단기금융부채의증감	0	0	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	13	46	-	-	ROE	-5.1	4.0	6.8	11.0
자본의증감	14	13	101	100	EBITDA 이익률	17.3	9.8	11.9	14.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	71.7	93.7	78.0	90.5
현금및현금성자산의증감	211	-166	338	-27	순부채비율	-10.3	43.5	-2.2	12.2
기초현금및현금성자산	95	306	140	477	매출채권회전율(x)	4.9	5.3	5.7	6.0
기말현금및현금성자산	306	140	477	450	재고자산회전율(x)	5.2	3.7	4.7	6.9

자료 : 솔루스첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

솔루스첨단소재
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-04-28	Buy	70,000	1년	-24.5%	-11.6%
2021-08-04	Buy	80,000	1년	-19.3%	-8.8%
2021-10-05	Buy	100,000	1년	-18.0%	-12.1%
2021-11-08	Buy	110,000	1년	-13.8%	-10.2%
2021-11-15	Buy	130,000	1년	-33.3%	-13.5%
2022-02-10	Buy	95,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 솔루스첨단소재 1 우 신주인수권증서를 보유하고 있으며, 전량 행사될 경우 솔루스첨단소재 1 우를 1%이상 보유하게 됩니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	97.3%	2.7%	-